



商报图形
朱正非 制

颓势难改

贝因美 2011 年登录深交所,成为“国产奶粉第一股”。

2013 年,贝因美全年营收突破 60 亿,归母净利润达 7.21 亿元,彼时,这是其黄金的巅峰时期,也是衰退的开始。2014 年,贝因美营收同比下降 17.46%,净利润同比下降 90.45%。2015 年开始贝因美股价一路下跌,随着 2016 年奶粉注册制的推行,宣布整个行业迎来大洗牌,随后 2017 年贝因美亏损 10.57 亿,惨遭戴帽,站在退市边缘。

至今,贝因美总资产增长率一直为负值。除 2019 年之外,营业收入增长率也一直为负增长,仅 2021 年实现了净利润 729.6 万元,其余年份均处于巨额亏损之中。

而在这期间,虽然贝因美部分年度营业利润增长较大,但分析财报可以发现,并非是其主营业务收入增长带来的,而是因为资产变卖获益,可这并不能解决贝因美发展颓势的根本性问题。

事实上,2018 年之后,创始人谢宏回归,一方面实施全面缩减开支降本增效,优化财务结构改善基本面,另一方面努力拓展电商渠道扩大营收,积极建设“母婴生态圈”。但是下坠之势过重,兜兜转转难有起色。

债压难撑

2 月 9 日,贝因美实控人谢宏已面临强制执行。贝因美公司发布关于公司控股股东和实际控制人收到法院执行通知书的公告,披露了公司控股股东贝因美集团、实际控制人谢宏及其关联方于近日收到杭州市中级人民法院出具的《执行通知书》,该《执行通知书》要求贝因美集团、谢宏及袁芳向申请执行人长城国融投资管理有限公司共计支付款项 3.16 亿元。

短期风波之外,贝因美长期资产负债率过高,可能出现资不抵债的巨大风险。

截至 2022 年 6 月,贝因美集团总资产 22.78 亿,总负债却高达 15.92 亿。2013 年-2017 年,其资产负债率分别为 23.15%、24.45%、31.12%、51.60%、62.76%;而 2018 年-2021 年,资产负债率分别为 63.38%、60.48%、62.67%、54.87%。就资产负债率看,贝因美资产负债率逐年递增,且长期偿债能力越来越弱,债务负担越来越大。

为了缓解资金压力,贝因美做了多种操作。以账面价值 10.43 亿的土地、房屋等固定资产向银行贷款、多次质押股票套现用于短期偿债,截至 1 月 30 日,贝因美集团持有的贝因美股份中,处于质押或冻结的股份占比为 96.68%。

研发不力

在 2016 年行业大洗牌之后,贝因美就在越来越内卷的市场竞争中节节败退,纠其核心原因还是在于贝因美保持一贯激进的强营销弱研发的风格,而导致自身产品缺乏竞争力。

就营销数据看,2018 年-2021 年,贝因美在营销方面的费用分别为 3.1 亿、11.03 亿、10.89 亿、7.45 亿。就研发数据看,2018-2021 年,贝因美研发费用分别为 1559.81 万元、1685.82 万元、1226.31 万元、2613.53 万元。对比同行而言,2018-2021 年,飞鹤的研发投入分别为 1.09 亿元、1.71 亿元、2.65 亿元和 4.3 亿元。研发费用相差数十倍,而且差距在越拉越大。

而在贝因美 2022 年重点发力的 A2 奶粉赛道,已人满为患。2022 年国内奶粉市场前五品牌飞鹤、伊利、雀巢、达能、君乐宝均早已涉猎 A2 奶粉,面对激烈的市场竞争,没有研发优势的贝因美其实很难有胜算。

马太效应之下,必定强者恒强,留给贝因美补充短板的时间不多了。

从行业龙头到每况愈下 贝因美为何 掉队

在并驱争先的奶粉市场,贝因美正在成为时代的眼泪。

1 月 30 日,贝因美发布 2022 年业绩预告,归属上市公司股东净利预亏 1.2 亿-1.8 亿。事实上,贝因美在过去 7 年之内已经有 5 年出现亏损,公司累计净亏损已超过 20 亿元。

2020 年初,创始人谢宏高调喊出“行业前三、生态圈千亿”的目标,而对比现在贝因美交出的最新答卷,似乎略显尴尬。除主营业务持续低迷之外,债压风险、研发羸弱、创新不足等问题一一暴露。

高端化趋势之下,乳制品行业竞争加剧,每况愈下的贝因美还有机会挣脱泥泞沼泽,走出低谷吗?

前景

重回行业前三难上加难

随着奶粉产品注册制的推行,大批假洋牌遭到清理。与此同时,2017 年国家调整部分特殊配方奶粉的进口关税,使“海淘”价格优势降低,让国产奶粉的生存状况得以改善。

在国家政策的呵护下,国产奶粉市场占有率触底回升。然而,政策呵护对贝因美而言,似乎是“春风不度玉门关”。数据显示,2016 年-2019 年,贝因美主营收入分别为 27.64 亿元、26.6 亿元、24.91 亿元和 27.85 亿元,几乎是在原地踏步。

究其原因,业内人士认为,除了公司管理层不稳定问题之外,贝因美在研发领域近乎“吝啬”的投入,使得在激烈的市场竞争中难以快速实现对产品的创新及配方优化,导致公司产品竞争力下降。

年报数据披露,贝因美在 2019 年研发投入 1685.81 万元,研发投入占比 0.61%,较上一年同期下降 0.02 个百分点。与此同时,公司研发人员为 28 人,较 2018 年减少 3 人。与此同时,贝因美似乎将提升公司产品销售的努力更多放到了营销之上。年报数据显示,2019 年,贝因美销售费用高达 11.03 亿元,是公司研发费用 65 倍之多。

一般来说,加大营销力度,减少研发投入,可以给公司带来短期的业绩增长,节省下来的研发费也可以美化利润数据,但却会损害公司产品的长期竞争力。

今年 2 月,贝因美发布《2020 年-2024 年发展战略规划纲要》。纲要提出公司第一阶段的目标是重回行业前三,成为母婴行业的领军企业。作为曾经的国产奶粉行业老大,贝因美这一目标似乎并非高不可攀。

但在低生育率已经成为中国人口发展新常态的大背景下,奶粉行业的高速发展期已然过去,未来更多的将是存量竞争。而在存量竞争下,贝因美若没有过硬的内功与产品竞争力,要实现“弯道超车”,恐怕并不容易。业内人士指出,贝因美如果想再现公司辉煌,还需要在研发上多加努力,用过硬的产品及配方来与对手竞争,才能真正赢得消费者与市场。

纵深

外有强敌内生变故 国产奶粉龙头坠落

贝因美始创于 1992 年,并于 2011 年 4 月 12 日在深交所挂牌上市,成为中国婴童食品第一股。

2008 年,“三聚氰胺”事件爆发,贝因美成为极少数未检测出“三聚氰胺”相关不合格产品的国产奶粉生产企业。此后,公司享受了双鹿等国产奶粉品牌退出市场后的行业红利,2013 年顶峰时销售收入曾高达 61.17 亿元,公司最高市值曾超过 310 亿元。中金公司资料显示,2009 年,贝因美以 8.2% 的市场份额位居奶粉行业第三位,仅次于雀巢(9.5%)、达能(9.4%),成为国产奶粉第一品牌。

然而,在“三聚氰胺”事件之后,国内消费者对本土奶粉信任度开始降低,对国产奶粉的消费逐渐减少。在此情形下,以惠氏、达能、雅培、美赞臣、美素等五大品牌为主力的外资奶粉不断进攻国内市场,外资品牌市场占有率一路走高,并最终影响到贝因美的销售。

欧睿咨询数据显示,贝因美市场份额经历了短暂的冲高后,自 2011 年后开始回落,并于 2014 年开始加速下滑,营业收入同年出现大幅下滑,因此,2014 年成为公司发展的一个转折点。这其中,管理层的频繁变动成为公司业绩遭遇困境的重要原因。

资料显示,2011 年 8 月,公司创始人谢宏在公司上市后因身体原因被迫辞职。2014 年 1 月,公司第二任董事长黄小强宣布因个人原因辞去公司董事长等职务。接替黄小强的为原公司总经理王振泰,这是自谢宏辞职以来,贝因美迎来的第三任董事长。

管理层人员的不稳定,影响到贝因美发展战略的稳定性。在王振泰担任公司董事长之后,公司开始由“国产奶粉老大”向“婴童食品第一品牌”战略转型。

事实证明,这一次被贝因美称之为“二次创业”的战略转型并不成功,公司的奶粉产品销售开始掉队,辅食等领域的开拓也并不成功。在此之后,贝因美再次调整战略,重新专注于奶粉领域的发展。

管理层频繁更替,发展战略的模糊不清,造成了公司销售业绩的断崖式下滑。内忧外患之下,贝因美的市场份额一路下滑,截至 2018 年,贝因美市场份额已经不足 2%。已经跌出行业前十。

实际上,自 2016 年以来,面对国产奶粉的困境与行业的乱象,国家已经出台了一系列扶持国产品牌、整治行业假洋奶粉等问题的一些列政策。

但在此情况下,贝因美市场份额依旧是持续下滑,与国产品牌整体表现大为不同,让不少看好其发展的投资者大跌眼镜。有业内人士指出,除了前期管理层变动、战略规划问题外,公司在研发方面的吝啬投入,表明贝因美缺少打造产品核心竞争力的长期规划与决心,或是贝因美目前身处困境却难以反转的深层次原因。

据博望财经等